

广发证券(000776)

报告日期: 2025 年 07 月 25 日

低估的头部券商， β 与 α 共振催化

——广发证券点评报告

投资要点

- **一句话逻辑:** 广发是民营系头部券商，兼具治理结构优化与戴维斯双击逻辑。
- **超预期点分析**
 - 1. 超预期点: A 股与港股正在逐渐走出长牛行情; 券商板块或迎接新一轮鼓励创新浪潮; 公司治理结构优化有较大的预期差。
 - 2. 超预期驱动因素与机理
 - 1) 市场层面: 人民币国际化有望推动人民币资产系统性重估，国内流动性宽松，叠加反内卷与雅江电站共同推动供需关系改善，A 股与港股或走出中长周期 Beta 行情。
 - 2) 政策层面: 为了在资本市场与货币市场形成中美分置格局，政策需持续发力，券商作为主要参与方有望享受鼓励创新的新政策周期红利。
 - 3) 板块层面: 作为主要经营人民币金融资产与股市 Beta 放大器角色的券商板块，有望迎来估值与业绩的戴维斯双击。
 - 4) 个股层面: 广发是业务结构均衡、盈利能力优秀的大型综合类券商，财富管理业务布局领先，资管业务优势突出，投行业务逐渐回归正轨; 但从股权结构看，广发缺少实控人，且前两大股东对公司提升综合竞争力的支持有限，因此，广发或存在公司治理结构优化可能性。
 - 3. 催化剂
 - 1) A 股与港股持续保持牛市趋势行情，成交活跃度与赚钱效应保持高位。
 - 2) 货币政策、财政政策等积极与宽松的宏观政策，以及证券行业与资本市场相关政策红利持续释放。
 - 3) 公司加强费用管控，利好净利润剪刀差释放。
 - 4. 检验与跟踪依据
 - 1) A 股与港股市场点位，日均成交额与两融余额变化;
 - 2) 相关政策持续跟踪;
 - 3) 净利润逐季跟踪与验证;
- **股价兑现度分析**
 - 1. 当前股价对应 2025 年 PB 仅 1.2x，位置处于历史较低区间;
 - 2. 目前 A 股只反映了少量预期，原因如下:
 - 1) 不仅远低于券商板块平均估值 1.4x，而且在头部券商中处于较低水平。
 - 2) 相比于 H 股广发，2025 年 A 股广发大幅跑输 47%，当前溢价率仅有 25%，是所有 AH 券商股里面较低的之一。
- **财务预测**

预计 2025E-2027E 归母净利润同比增速 23.9%/16.4%/15.3%，现价对应 2025 年 PB 为 1.2x，2026 年为 1.1x。
- **目标价及空间**

按 2026 年 1.5xPB 进行估值，对应目标价 27.18 元，空间 36%。
- **风险提示:** 资本市场表现不及预期，政策出台不及预期，公司治理结构优化不及预期。

投资评级: 买入(维持)

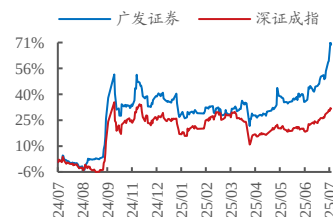
分析师: 孙嘉康
执业证书号: S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

分析师: 胡强
执业证书号: S1230523100004
huqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 19.93
总市值(百万元)	151,584.50
总股本(百万股)	7,605.85

股票走势图



相关报告

- 1 《Q2 投资收益翻倍，投行收入逆势增长》 2024.08.31
- 2 《公募业务稳定，投资显著改善》 2023.10.31
- 3 《投资环比显著改善，投行延续恢复趋势》 2023.03.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,199	30,531	34,466	39,325
(+/-) (%)	16.7%	12.3%	12.9%	14.1%
归母净利润	9,637	11,937	13,900	16,025
(+/-) (%)	38.1%	23.9%	16.4%	15.3%
每股净资产(元)	15.88	16.89	18.12	19.57
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	204,584	231,968	235,800	246,833
交易性及衍生金融资产	246,704	260,000	285,000	310,000
可供出售金融资产	126,688	142,318	152,318	162,318
存出保证金	22,682	32,909	30,030	33,590
长期股权投资	11,007	13,208	15,850	19,020
其他资产	147,081	142,336	153,651	164,014
资产合计	758,745	822,739	872,649	935,775
代理买卖证券款	175,340	191,968	195,800	206,833
卖出回购及拆入资金	185,920	210,000	230,000	250,000
短期融资券、应付债券及长短期借款	179,599	186,417	197,610	210,896
经营性负债及其他	64,801	72,047	75,887	81,641
负债合计	605,660	660,433	699,297	749,371
股本	7,621	7,621	7,621	7,621
其他所有者权益	139,981	147,726	157,054	168,126
归属母公司所有者权益	147,602	155,348	164,675	175,747
少数股东权益	5,483	6,959	8,677	10,657
负债及所有者权益	758,745	822,739	872,649	935,775

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	27,199	30,531	34,466	39,325
手续费及佣金净收入	14,710	16,672	19,669	23,325
利息净收入	2,348	2,637	2,773	2,986
投资净收益及公允价值变动损益	8,543	9,621	10,274	11,114
其他业务收入	1,597	1,600	1,750	1,900
营业支出	15,731	16,043	17,445	19,525
营业税金及附加	181	198	224	256
管理费用	14,792	14,960	16,199	18,090
资产减值损失	(65)	60	120	200
其他业务成本	823	825	902	979
营业利润	11,468	14,488	17,021	19,801
营业外收支	384	91	142	206
利润总额	11,852	14,579	17,163	20,007
所得税	1,307	1,166	1,545	2,001
净利润	10,545	13,413	15,618	18,006
少数股东损益	908	1,475	1,718	1,981
归属母公司净利润	9,637	11,937	13,900	16,025

财务及估值指标

(元)	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.15	1.45	1.71	1.98
每股净资产	15.88	16.89	18.12	19.57
PE	17.4	13.8	11.7	10.0
PB	1.26	1.18	1.10	1.02

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>